



Government
of Canada

Gouvernement
du Canada

Canada

[Français](#) | [Contact Us](#) | [Help](#) | [Search](#) | [Canada Site](#)

[What's New](#) | [Who We Are](#) | [DSP Home](#) | [PWGSC Home](#) | [CCSB Home](#)

**Depository
Services
Program**

**Library of Parliament
Parliamentary Research Branch**



PRB 99-38E

INSIDER TRADING

Prepared by:
Margaret Smith
Law and Government Division
22 December 1999

TABLE OF CONTENTS

INTRODUCTION AND BACKGROUND

JURISDICTION TO ENACT LAWS RELATING TO INSIDER TRADING

INSIDER TRADING – CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT

A. Requirement to File Reports

B. Prohibition against Speculative Trading

C. Civil Liability

INSIDER TRADING DISCUSSION PAPER

A. Filing Reports

B. Speculative Trading

C. Civil Liability

D. Penal Liability

RECOMMENDATIONS OF THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

INSIDER TRADING

INTRODUCTION AND BACKGROUND

Insider trading has been described as the purchase and sale of securities of a corporation by a person with access to confidential information about the corporation that can materially affect the value of its securities and that is not known by other shareholders or the general public.

Trading by insiders *per se* is not illegal; most laws governing the issue allow insiders to trade in the securities of corporations with which they have a connection, provided they do not possess material confidential information about the corporation. Insider trading is proscribed, however, when the insider possesses material confidential information or uses such information for his or her benefit when trading in the securities of the corporation.

There are a number of reasons why improper insider trading is regulated. Without regulation, insiders could use important inside information to their own advantage and to the disadvantage of outside investors. This could damage the corporation's reputation and, more important, reduce confidence in the securities market in general.

This note discusses the insider trading provisions of the *Canada Business Corporations Act* (CBCA).

JURISDICTION TO ENACT LAWS RELATING TO INSIDER TRADING

Both the federal and provincial governments have jurisdiction to enact laws relating to insider trading. Provincial jurisdiction is based on the authority to enact laws relating to property and civil rights, while federal jurisdiction is based on the authority of the federal Parliament to create and regulate federal corporations.

At the provincial level, insider trading is regulated under provincial corporations laws and securities statutes. Companies incorporated federally under the *Canada Business Corporations Act* (CBCA) are also subject to the insider trading provisions found in that statute. The result is a certain amount of overlap and duplication.

The overlap and duplication of the federal and Ontario insider trading requirements were the subject of a Supreme Court of Canada decision in the early 1980s. In *Multiple Access Ltd. v. McCutcheon*,⁽¹⁾ the provisions of the Ontario *Securities Act* allowing compensation for loss suffered as a result of insider trading were held to apply to a federally incorporated corporation, even though the corporation was subject to similar insider trading requirements under federal law. The majority of the Court held that the insider trading provisions of both the *Canada Corporations Act*⁽²⁾ and the Ontario *Securities Act* were valid. Writing for the majority, Dickson, J. concluded that the impugned provisions of the *Canada Corporations Act* had a general corporate purpose and a rational, functional connection with company law.

Providing safeguards against the malfeasance of the managers is strictly within what might properly be called the constitution of the company. The proper relationship between a company and its insiders is central to the law of companies and, from the inception of companies, has been regulated by the legislation sanctioning the company's incorporation.... [T]he impugned provisions of the *Canada Corporations Act* are directed at preserving the integrity of federal companies and protecting the shareholders of such companies; they aim at practices, injurious to a company or to shareholders at large of a company, by persons who, because they hold positions of trust or otherwise are privy to information not available to all shareholders.⁽³⁾

The majority of the Court went on to find that the relevant sections of the Ontario *Securities Act* were also a valid exercise of provincial jurisdiction over property and civil rights and that these provisions did not "sterilize the functions and activities of a federal company nor ... impair its status or essential powers."⁽⁴⁾

Thus, the majority found that insider trading provisions have both corporate law and securities law aspects. Because they considered these aspects to be of roughly equal importance, the majority felt that one did not have to prevail over the other.

The minority of the Court (three judges) took a different view, however. They concluded that the provisions of the Ontario *Securities Act* were constitutionally valid, being directed to regulating the holding and trading of securities in Ontario. The central concern of securities legislation, they observed, was not the constitution of the corporation but rather the regulation of trading in the corporation's securities.⁽⁵⁾ On the other hand, they held that the federal insider trading provisions were not essential to the

constitution of a federal corporation, or to its functional aspects and were therefore invalid.⁽⁶⁾

INSIDER TRADING - CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT

Insider trading provisions were first introduced at the federal level in 1970 as part of the *Canada Corporations Act* and subsequently carried over into the CBCA in 1975.

Found in Part XI of the Act, the insider trading provision of the CBCA, for the most part, deal with insiders of "distributing corporations." A "distributing corporation" is defined as a corporation whose shares have been part of a distribution to the public, remain outstanding, and are held by more than one person.

Under section 126(1), an "insider" is defined as a director or officer of a distributing corporation, a distributing corporation that purchases or otherwise acquires its own shares (except a redemption of redeemable shares) or shares issued by an affiliate, or a person who beneficially owns more than 10% of the shares of a distributing corporation or who exercises control or direction over more than 10% of the votes attached to shares of such a corporation.

There are three main components of the provisions: requirement for insider reporting, speculative trading prohibitions, and civil liability.

A. Requirement to File Reports

A person is required to send a report to the Director under the CBCA within 10 days after the end of the month in which he or she becomes an insider of a distributing corporation. Additional insider reports are required within 10 days following the end of the month in which there is any change in the person's interest in the securities of a distributing corporation.

A person who, without reasonable cause, fails to file an insider trading report is subject to a maximum fine of \$5,000 and/or to imprisonment for a term of up to six months (section 127).

B. Prohibition against Speculative Trading

The CBCA prohibits insiders from selling shares that they do not own or have a right to own (short selling) and from buying or selling a call option or put option in respect of a share of a distributing corporation of which they are insiders (section 130). Insiders can sell shares they do not own, however, provided they own other shares that are convertible into the shares sold, or they own an option or right to acquire the shares sold.

C. Civil Liability

Under subsection 131(4) of the CBCA, insiders (as defined in section 131(1)) who make use of specific confidential information for their own benefit in connection with a transaction in the securities of a corporation (whether distributing or non-distributing) are liable to compensate anyone who suffers a direct loss as a result. They are also accountable to the corporation for any direct benefit or advantage they receive.

INSIDER TRADING DISCUSSION PAPER

In February 1996, Industry Canada released a Discussion Paper on insider trading.⁽⁷⁾ The paper looked at whether the CBCA insider trading provisions were still needed and, if so, what changes could be made. It outlined the three following approaches:

- eliminating the CBCA insider trading requirements in their entirety and leaving the regulation of insider trading to the provinces;
- eliminating only the insider reporting provision of the CBCA and leaving the collection of such information to provincial securities statutes;
- maintaining the CBCA insider trading requirements while harmonizing them with provincial requirements.⁽⁸⁾

At the outset, the Discussion Paper considered the argument that, because of the similarity between provincial securities laws and the CBCA insider trading provisions, the latter impose an unnecessary regulatory burden and should therefore be repealed.

Proponents of maintaining the CBCA provisions argue that these uphold a base level of regulation for CBCA corporations and that their repeal would eliminate only a small amount of duplication.

Recommending that the CBCA provisions be continued, the Discussion Paper went on to examine their three principal elements.

A. Filing Reports

The first element consists of the reporting provisions. While making no recommendation as to whether these provisions should be maintained, the Discussion Paper noted that duplicative filings could be eliminated if the Director under the CBCA were to exempt those who reported trades under provincial laws from having to file under the CBCA.

The Paper also examined a number of ways in which the reporting requirements could be changed, such as decreasing the time within which insiders must report trades or declare that they have become insiders and increasing the penalties for violating the insider trading provisions.

As mentioned earlier, the CBCA reporting provisions require that insider reports be filed within 10 days of the end of the month in which the person becomes an insider or makes a trade. Some provinces provide for disclosure to take place earlier, within 10 days of the person's becoming an insider or making a trade. The Discussion Paper recommended that, if the CBCA insider reporting requirements were to be maintained, the time allowed for insiders to report trades or declare that they had become insiders should be decreased to within 10 days of the person's becoming an insider or making the trade.⁽⁹⁾

B. Speculative Trading

The Discussion Paper also examined the speculative trading provisions that prohibit insiders from short selling (selling shares that they do not own or have a right to own), buying and selling certain call options, and buying and selling a call option or a put option in respect of a share of the corporation or any of its affiliates. Violations of these prohibitions are subject to a summary conviction offence with a maximum fine of \$5,000 and/or imprisonment for up to six months.

The Discussion Paper recommended that these provisions be maintained and amended.

C. Civil Liability

The civil liability provision makes liable those who, in connection with a transaction in a security of a corporation, and for their own benefit or advantage, make use of confidential information that, if generally known, might reasonably be expected to affect materially the value of the securities. This provision applies to both public and private corporations. Two categories of persons can assert a claim against an insider: any person who has suffered a direct loss and the corporation itself.

Insider trading liability provisions are also found in provincial securities legislation. While it can be argued that having civil liability provisions in both the CBCA and provincial securities legislation may be duplicative, the Discussion Paper pointed out the jurisdictional advantage of the CBCA (investors across Canada can challenge the actions of an insider of any CBCA corporation) and the statute's potential for a broader class of plaintiffs. The Discussion Paper recommended that the civil liability provision be maintained and amended where necessary.

D. Penal Liability

Finally, the Discussion Paper examined whether the CBCA should contain a penal liability provision for improper insider trading. Noting that provincial securities legislation does contain such a provision, the paper pointed out that its absence from the CBCA makes the trading provision of that law more difficult to enforce. Moreover, it is argued that a penal provision would, in the event of a successful prosecution, assist those undertaking a civil action.

The Discussion Paper recommended the addition to the CBCA of a penal liability provision prohibiting improper insider trading and wrongful communication of material confidential information. The provision would be limited to securities of distributing

corporations. The maximum penalty would be two years in jail and/or \$1,000,000 or three times the profit made, whichever was greater.(10)

RECOMMENDATIONS OF THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce examined the CBCA insider trading provisions in its 1996 report *Corporate Governance*. (11)

The Committee did not see a need to repeal these provisions but noted that, where duplication and overlap existed, the Director under the CBCA should use individual and blanket exemptions to reduce the burden of duplicate filings.

Of the Discussion Paper's proposals for modernizing the insider trading provisions, the one most widely discussed before the Committee was that dealing with the time for filing insider trading reports. A number of witnesses argued for earlier disclosure of insider trading, some even suggesting that reports should be filed on the day a transaction was completed. Although favouring more timely disclosure, others suggested that it might be difficult for some institutions to report trades on a same-day basis.

The Committee supported earlier disclosure of insider activities and recommended that the time given for insiders to report trades or declare that they had become insiders should be decreased to within 10 days of the person's becoming an insider or making a trade.(12) The Committee also recommended that this time period be prescribed by regulation rather than in the CBCA itself. This would allow for more timely updating of the provisions and make it easier to harmonize time frames with provincial requirements.(13)

(1) *Multiple Access Ltd. v. McCutcheon et al.* (1982), 138 D.L.R. (3d) p. 18 (SCC).

(2) The *Canada Corporations Act* was the predecessor to the *Canada Business Corporations Act*.

(3) *Multiple Access Ltd. v. McCutcheon et al.*, p. 15.

(4) *Ibid.*, p. 19.

(5) *Ibid.*, p. 45.

(6) *Ibid.*, p. 48-49.

(7) Industry Canada, *Canada Business Corporations Act, Discussion Paper, Insider Trading*, February 1996.

(8) *Ibid.*, p. 6.

(9) *Ibid.*, p. 14.

(10) *Ibid.*, p. 52.

(11) Senate of Canada, Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Corporate Governance*, August 1996.

(12) *Ibid.*, p. 56.

(13) *Ibid.*



Gouvernement
du Canada

Government
of Canada

Canada

English	Contactez-nous	Aide	Recherche	Site du Canada
Quoi de neuf	Qui sommes-nous	Page d'accueil du PSD	Page d'accueil de TPSGC	Page d'accueil de DGSCC

Programme
des services
de dépôt

Bibliothèque du Parlement
Direction de la recherche parlementaire



PRB 99-38F

TRANSACTIONS D'INITIÉS

Rédaction :
Margaret Smith
Division du droit et du gouvernement
Le 22 décembre 1999

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION ET CONTEXTE

COMPÉTENCES LÉGISLATIVES

TRANSACTIONS D'INITIÉS – LOI CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

A. Obligation de déclaration

B. Interdiction des transactions spéculatives

C. Responsabilité civile

DOCUMENT DE CONSULTATION SUR LES TRANSACTIONS D'INITIÉS

A. Production de rapports

B. Transactions spéculatives

C. Responsabilité civile

D. Responsabilité pénale

RECOMMANDATIONS DU COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

TRANSACTIONS D'INITIÉS

INTRODUCTION ET CONTEXTE

Par définition, une transaction d'initié consiste en l'achat ou la vente d'actions d'une société par une personne ayant accès à des renseignements confidentiels sur la société qui peuvent influencer sensiblement sur la valeur de ses actions et que ne connaissent pas les

autres actionnaires ou le grand public.

Le commerce d'actions par des initiés n'est pas en soi illégal; la plupart des lois qui régissent cette question permettent aux initiés de vendre ou d'acheter des actions des sociétés avec lesquelles ils ont des rapports à la condition qu'ils ne possèdent pas de renseignements confidentiels sur la société. Les transactions d'initiés sont prohibées lorsque l'initié possède des renseignements confidentiels importants ou se sert de tels renseignements pour réaliser un profit.

Les transactions d'initiés abusives sont réglementées et ce, pour plusieurs raisons. En effet, en l'absence de réglementation, les initiés pourraient se servir de renseignements importants à leur profit, au détriment des investisseurs externes. Cela pourrait porter atteinte à la réputation de la société et, ce qui est encore plus important, à la confiance dans le marché boursier en général.

La présente note porte sur les dispositions de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) qui traitent des transactions d'initiés.

COMPÉTENCES LÉGISLATIVES

Le gouvernement fédéral et les gouvernements provinciaux sont habilités à adopter des lois sur les transactions d'initiés. La compétence des provinces tient au pouvoir de celles-ci de légiférer en matière de droits de propriété et de droits civils, tandis que la compétence du gouvernement fédéral tient au pouvoir du Parlement fédéral de créer et de réglementer les sociétés constituées aux termes de la législation fédérale.

Au niveau provincial, les transactions d'initiés sont réglementées aux termes des lois provinciales sur les sociétés et sur les valeurs mobilières. Les sociétés constituées au niveau fédéral aux termes de la LCSA sont elles aussi assujetties aux dispositions sur les transactions d'initiés contenues dans ces lois. Il s'ensuit certains chevauchements et doubles emplois.

Ces chevauchements et doubles emplois des législations fédérale et ontarienne sur les transactions d'initiés ont d'ailleurs fait l'objet d'une décision de la Cour suprême du Canada au début des années 80. Dans *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon*(1), la Cour a statué que les dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario permettant l'indemnisation des pertes à la suite de transactions d'initiés s'appliquaient à une société constituée au niveau fédéral, bien que la société en question ait aussi été assujettie à des dispositions analogues de la législation fédérale. La Cour a statué à la majorité que les dispositions sur les transactions d'initiés de la *Loi sur les corporations canadiennes*(2) et de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario étaient valables. Dans la décision qu'il a rédigée au nom de la majorité, le juge Dickson conclut que les dispositions contestées de la *Loi sur les corporations canadiennes* avaient un objet général de régie des sociétés et des rapports rationnels et fonctionnels avec le droit des sociétés.

Les dispositions prévoyant des garanties contre la malversation des gestionnaires font strictement partie de ce qu'on peut appeler à juste titre la constitution de la compagnie. Les rapports réguliers entre la compagnie et ses dirigeants sont au cœur du droit corporatif et, depuis l'origine des compagnies, ces rapports sont régis par la loi qui sanctionne la constitution en corporation de la compagnie. [...] [L]es dispositions contestées de la *Loi sur les corporations canadiennes* visent à préserver l'intégrité des compagnies constituées en vertu de la loi fédérale et à protéger les actionnaires de ces compagnies; elles visent des pratiques préjudiciables à une compagnie ou à l'ensemble de ses actionnaires, auxquelles s'adonnent des personnes qui, parce qu'elles détiennent des postes de confiance ou autres, connaissent des renseignements auxquels n'ont pas accès tous les actionnaires(3).

La Cour a aussi statué à la majorité que les dispositions pertinentes de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario constituaient aussi un exercice valable de la compétence provinciale en matière de droit des biens et de droit civil et que ces dispositions « ne neutralis[aient] pas les fonctions et les activités d'une compagnie constituée en vertu d'une loi fédérale et ne port[aient] pas atteinte à son statut ou à ses pouvoirs essentiels »(4).

Ainsi, la majorité a statué que les dispositions relatives aux transactions d'initiés présentent des aspects qui relèvent à la fois du droit des sociétés et du droit des valeurs mobilières. La

majorité considérant que ces aspects sont d'importance à peu près équivalente, elle a estimé qu'aucun ne l'emportait sur l'autre.

La minorité (trois juges) n'était cependant pas du même avis. Les juges minoritaires ont conclu que les dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario étaient constitutionnellement valables, car elles visaient à réglementer la détention et le commerce des valeurs mobilières en Ontario. Ils ont fait observer que la préoccupation première de la législation sur les valeurs mobilières n'était pas la constitution de la société, mais la réglementation du commerce de ses valeurs⁽⁵⁾. D'un autre côté, ils ont estimé que les dispositions fédérales sur les transactions d'initiés n'étaient pas essentielles à la constitution d'une société fédérale ou à ses aspects fonctionnels, et étaient en conséquence non valables⁽⁶⁾.

TRANSACTION D'INITIÉS — LOI CANADIENNE SUR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

Les premières dispositions sur les transactions d'initiés ont été adoptées au niveau fédéral en 1970 dans la *Loi sur les corporations canadiennes* et ensuite intégrées à la LCSA en 1975.

Énoncées à la partie XI de la Loi, les dispositions sur les transactions d'initiés de la LCSA portent en majeure partie sur les initiés des « sociétés ayant fait appel au public ». Par définition, il s'agit des sociétés dont les titres ont fait partie d'une souscription publique, sont émis et en circulation et sont détenus par plusieurs personnes.

Aux termes du paragraphe 126(1), un « initié » est un administrateur ou dirigeant d'une société ayant fait appel au public, une société ayant fait appel au public qui achète ou autrement acquiert, sauf par voie de rachat, ses propres actions ou les actions émises par une de ses filiales, ou le véritable propriétaire de plus de 10 p. 100 des actions d'une société ayant fait appel au public ou la personne qui exerce le contrôle ou a la haute main sur plus de 10 p. 100 des votes dont sont assorties les actions d'une telle société.

Les dispositions sont réparties en trois grandes catégories : obligation de produire des rapports, interdiction des transactions spéculatives et responsabilité civile.

A. Obligation de produire des rapports

Une personne est tenue d'envoyer un rapport au directeur aux termes de la LCSA dans les 10 jours qui suivent la fin du mois durant lequel elle devient un initié d'une société ayant fait appel au public. Par la suite, les initiés doivent produire un rapport au directeur dans les 10 jours suivant la fin du mois où ils effectuent une transaction concernant les titres de la société en cause.

Toute personne qui, sans motif raisonnable, omet de produire un rapport d'initié est passible d'une amende maximale de 5 000 \$ ou d'une peine de prison pouvant aller jusqu'à six mois, ou des deux (article 127).

B. Interdiction des transactions spéculatives

La LCSA interdit aux initiés de vendre les actions d'une société ayant fait appel au public dont ils ne sont pas propriétaires ou qu'ils n'ont pas entièrement libérées (ventes à découvert) et d'acheter ou de vendre des options d'achat ou de vente portant sur les actions de la société (article 130). Les initiés peuvent cependant vendre des actions dont ils ne sont pas propriétaires si elles résultent de la conversion d'actions dont ils sont propriétaires ou s'ils ont l'option ou le droit d'acquérir les actions vendues.

C. Responsabilité civile

Aux termes du paragraphe 131(4) de la LCSA, les initiés (selon la définition qui est donnée au paragraphe 131(1)) qui utilisent à leur profit un renseignement confidentiel à l'occasion d'une opération portant sur une valeur mobilière de la société (qu'il s'agisse ou non d'une société ayant fait appel au public) sont tenus d'indemniser toute personne ayant subi une perte directe par suite de cette opération. Ils sont d'autre part redevables envers la société des profits ou avantages directs obtenus suite à cette opération.

DOCUMENT DE CONSULTATION SUR LES TRANSACTIONS D'INITIÉS

En février 1996, Industrie Canada a fait paraître un document de consultation sur les transactions d'initiés⁽⁷⁾. Dans ce document, on se pose la question de savoir si les dispositions de la LCSA sur les transactions d'initiés demeurent nécessaires et, dans

l'affirmative, s'il faut les modifier. On y décrit les trois approches suivantes :

- abrogation de toutes les dispositions sur les transactions d'initiés de la LCSA en laissant aux provinces le soin de réglementer les transactions d'initiés;
- abrogation uniquement des dispositions sur la production de rapports d'initiés de la LCSA en laissant les lois provinciales sur les valeurs mobilières le soin de voir à la collecte de ces informations;
- maintien des dispositions de la LCSA portant sur les transactions d'initiés en les harmonisant avec les dispositions des lois provinciales(8).

Dans le document de consultation, on s'interroge dès le départ sur la question de savoir si, du fait qu'il existe de grandes similarités entre les lois provinciales sur les valeurs mobilières et les dispositions de la LCSA sur les transactions d'initiés, ces dernières n'imposent pas un fardeau réglementaire superflu et ne devraient pas être abrogées.

Les partisans du maintien des dispositions de la LCSA affirment que celles-ci aident à assurer au moins un niveau minimum de réglementation des sociétés qui relèvent de la LCSA et que leur abrogation entraînerait sans doute une réduction assez limitée des doubles emplois.

Dans le document de consultation, on recommande le maintien des dispositions de la LCSA et en examine les trois principaux éléments.

A. Production de rapports

Le premier élément concerne les dispositions relatives à la production de rapports. Les auteurs du document de consultation ne se prononcent pas pour ou contre le maintien de ces dispositions, mais notent qu'on pourrait éviter la production en double des rapports si le directeur aux termes de la LCSA exemptait les personnes tenues de déclarer des opérations en vertu des lois provinciales de l'obligation de produire aussi un rapport aux termes de la LCSA.

Ils envisagent aussi un certain nombre de modifications des exigences de production de rapports, notamment une réduction de la période accordée pour signaler des opérations sur actions ou déclarer l'acquisition du statut d'initié et un alourdissement des peines.

Comme nous l'avons dit précédemment, aux termes des dispositions actuelles de la LCSA, un rapport d'initié doit être produit dans les 10 jours de la fin du mois où une personne devient un initié ou effectue une opération. Dans certaines provinces, les rapports doivent être produits dans les 10 jours suivant l'acquisition du statut d'initié ou la transaction elle-même. Les auteurs du document de consultation recommandent que le délai soit abrogé et fixé à 10 jours de l'acquisition du statut d'initié ou de la transaction si les dispositions visant la production de rapports d'initié de la LCSA sont maintenues (9).

B. Transactions spéculatives

Dans le document de consultation, on examine aussi les dispositions sur les transactions spéculatives qui interdisent aux initiés de vendre à découvert (c'est-à-dire de vendre des actions dont ils ne sont pas propriétaires ou sur lesquelles ils n'ont pas un droit de propriété) et de vendre ou d'acheter certaines options d'achat ou de vente sur des actions de la société ou de ses filiales. Toute personne qui contrevient à ces dispositions est passible, sur déclaration de culpabilité par procédure sommaire, d'une amende maximale de 5 000 \$ ou d'un emprisonnement maximal de six mois, ou des deux.

Les auteurs du document de consultation recommandent que ces dispositions soient conservées, mais modifiées.

C. Responsabilité civile

La LCSA impose une responsabilité aux personnes qui, à l'occasion d'une transaction portant sur une valeur mobilière d'une société, utilisent à leur profit un renseignement confidentiel précis dont il est raisonnable de prévoir que, s'il était généralement connu, il provoquerait une modification sensible du prix de cette valeur. Cette disposition s'applique aux sociétés fermées comme aux sociétés ouvertes. Deux catégories de personnes peuvent exercer un recours contre un initié : la société elle-même ou toute personne ayant subi une perte directe.

Les lois provinciales en matière de valeurs mobilières contiennent elles aussi des

dispositions sur la responsabilité des initiés. Le fait que des dispositions analogues se retrouvent à la fois dans la LCSA et dans les lois provinciales sur les valeurs mobilières peut sembler faire double emploi à première vue, mais on signale dans le document de consultation l'avantage juridictionnel de la LCSA (les investisseurs de tout le Canada peuvent s'en prévaloir pour contester les activités d'initiés de toute société régie par la LCSA) et le fait que celle-ci permet une vaste catégorie de demandeurs. Les auteurs du document de consultation recommandent que l'on conserve les dispositions de la LCSA portant sur la responsabilité civile, soient conservées mais modifiées au besoin.

D. Responsabilité pénale

Enfin, on s'interroge dans le document de consultation sur l'opportunité de prévoir une disposition de responsabilité pénale en cas de transactions d'initiés impropres. Les auteurs du document signalent que les lois provinciales en matière de valeurs mobilières prévoient une responsabilité pénale, mais pas la LCSA, ce qui complique l'application de cette dernière. Il est en outre soutenu que si la LCSA contenait une disposition sur la responsabilité pénale dans les transactions d'initiés, une poursuite couronnée de succès intentée en vertu de cette disposition pourrait faciliter les choses à ceux qui prévoient intenter une action civile.

Les auteurs du document de consultation recommandent que soit ajoutée à la LCSA une disposition sur la responsabilité pénale interdisant les transactions d'initiés abusives et la communication injustifiée de renseignements confidentiels importants. Cette disposition serait limitée aux transactions d'initiés portant sur les valeurs mobilières de sociétés ayant fait appel au public. La peine maximale serait la suivante : deux ans de prison et le plus élevé des montants suivants : un million de dollars ou trois fois les profits réalisés, ou l'une de ces deux peines⁽¹⁰⁾.

RECOMMANDATIONS DU COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce s'est penché sur les dispositions de la LCSA portant sur les transactions d'initiés dans son rapport de 1996 intitulé *La régie des sociétés*⁽¹¹⁾.

Le Comité n'a pas estimé nécessaire d'abroger ces dispositions, mais a fait remarquer que, là où des chevauchements et des doubles emplois existent, le directeur désigné termes de la LCSA devrait accorder des exemptions individuelles et générales afin de réduire la production de rapports en double.

De toutes les propositions du document de consultation visant à moderniser les dispositions sur les transactions d'initiés, celle qui a le plus retenu l'attention du Comité concerne le délai de production des rapports d'initié. Un certain nombre de témoins ont réclamé un raccourcissement du délai, certains proposant même que les rapports soient produits le jour de la conclusion des transactions. D'autres, pas moins soucieux d'accélérer la production des rapports, ont cependant signalé que certaines institutions auraient peut-être du mal à déclarer les opérations le jour même.

Le Comité s'est dit en faveur d'une divulgation plus rapide des activités des initiés et il a recommandé que ceux-ci soient tenus de produire un rapport dans les 10 jours suivant l'acquisition du statut d'initié ou une opération⁽¹²⁾. Le Comité a aussi recommandé que le délai de production des rapports soit prescrit par règlement et non pas dans la Loi elle-même. Il serait ainsi plus facile de moderniser les dispositions et d'harmoniser les délais de production en fonction des exigences des provinces⁽¹³⁾.

(1) *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon et al.* [1982] 2 R.C.S. p. 161.

(2) La *Loi sur les corporations canadiennes* a précédé la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

(3) *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon et al.*, p. 179.

(4) *Ibid.*, p. 185.

(5) *Ibid.*, p. 219-220.

(6) *Ibid.*, p. 224.

(7) Industrie Canada, Loi canadienne sur les sociétés par actions, Document de consultation, *Transactions d'initiés*, février 1996.

(8) *Ibid.*, p. 7.

(9) *Ibid.*, p. 17.

(10) *Ibid.*, p. 58.

(11) Sénat du Canada, Comité permanent des banques et du commerce, *La régie des sociétés*, août 1996.

(12) *Ibid.*, p. 56.

(13) *Ibid.*